

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG AG, MÜNCHEN

D-80538 MÜNCHEN MAXIMILIANSTRASSE 52 TELEFON +49 89 998 10 70 WWW.REICHMUTHCO.DE JANUAR 2012

EDITORIAL

Die Unsicherheit ist enorm. Das Wort «risikolos» gibt es im Vokabular der Finanzbranche heute nicht mehr. Kernfrage ist, wie wird die gigantische Unsicherheit überwunden und wie kann das Vertrauen in die Staaten, Banken und die Märkte wieder hergestellt werden?

In den letzten 100 Jahren hat die Welt zahlreiche Staatsumschuldungen und Währungsreformen gesehen. Meist handelte es sich um unabwendbare Bereinigungen, um wieder mit Mut in die Zukunft schauen zu können. Auch heute wäre es ratsamer, unsere Gedanken auf einen Neuaufbruch auszurichten.

Ich wünsche mir, dass Europa z.B. den Mut hat, innerhalb von 20 Jahren eine unabhängige, kosteneffiziente, dezentrale und auf erneuerbaren Energien basierte Wirtschaft aufzubauen, dass alle untragbaren finanziellen Altlasten und Verpflichtungen bereinigt werden, dass das Geldwesen neu staatsunabhängig organisiert wird und sich konsequent an der Entwicklung der zugrunde liegenden Realwirtschaft orientiert.

Wir danken für das uns entgegengebrachte Vertrauen im 2011 und freuen uns auf weiterhin gute Zusammenarbeit.



Christoph Schwarz
Vorstand

ENDLOSER KAMPF UM VERTRAUEN EIN KOLLAPS DES FINANZSYSTEMS WIRD VERHINDERT

Unsere Basisannahme ist, dass alles getan wird, um ein Zusammenbrechen des Finanzsystems zu verhindern. Denn das würde verheerende Auswirkungen haben. Viele Leute würden ihre Jobs verlieren, ihre Spargelder wären verloren oder blockiert und es herrschten Tumulte bis bürgerkriegsähnliche Zustände in den Strassen. Weil man dies weiss – zumindest die Zentralbanken und Regierungen wissen es – wird alles getan, um ein Kollaps des Finanzsystems zu verhindern. Wenn dazu Geld gedruckt werden muss, dann wird man das tun. Wenn dazu Banken verstaatlicht werden müssen, dann wird man auch das tun. Wenn das heisst, dass Versicherungen und vielleicht auch Pensionskassen verstaatlicht werden müssen, dann wird auch das geschehen. Es geht nur immer um das eine – ein Grounding des Finanzsystems gilt es um jeden Preis zu verhindern.

Rettungen sind noch keine Lösungen

Über 16 Krisengipfel innert 20 Monaten – und noch immer befinden wir uns in Europa in der Phase der Rettung. Weit und breit ist keine erkennbare und nachvollziehbare Lösung in Sicht. Rettungen dienen der Stabilisierung des Kreislaufs. Erst wenn das erreicht wird, geht es an die Lösungen. Insbesondere in Europa wird das ein interessanter politischer Prozess werden. Staaten sind kaum handlungsfähig. Soll das in überstaat-

lichen Gebilden besser sein? Absehbar ist, dass alle Lösungswege in der einen oder anderen Form für Vermögende teuer zu stehen kommen. Ebenso absehbar ist, dass die Versprechungen künftiger Leistungen der Staaten nicht eingehalten werden können. Deshalb sind diese neuen Risiken in die Beurteilung der Lage für eine zukunftsorientierte Anlagestrategie zu integrieren.

Enteignungsrisiken werden wichtiger

Reich wird man, indem man Risiken konzentriert eingeht – reich bleibt man, indem man Risiken meidet und diversifiziert. Diversifikation ist der einzige allgemeingültige Grundsatz der Vermögensanlage, welchem wir vorbehaltlos zustimmen. Doch welche Risiken soll man meiden? Aus unserer Sicht sind die Enteignungsrisiken heute wichtiger als Preisrisiken. Das Eigentum ist gewährleistet, heisst es in Art. 14 des Deutschen Grundgesetzes. Eigentum ist Basis jedes gesunden Wirtschaftens. Doch genau dieses Eigentum gerät in Gefahr – zumindest teilweise

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- 3 Unsere Denk-Szenarien im Überblick
- 3 «Bausteinkonzept» Portfolio der Zukunft
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Sie fragen – wir antworten
- 7 Gold ist teuer – wir halten Edelmetalle noch immer
- 8 Werte prägen Ihr Anlageresultat

MARKTAUSBLICK 2012

Videoaufzeichnung aus dem KKL Luzern

An den diesjährigen Marktausblick-Anlässen durften wir über 1000 Gäste begrüßen. Die Hauptbotschaften waren:

1. Ein Grounding des Finanzsystems wird verhindert
2. Aktien bieten gute Chancen für Werterhalt
3. Fremdwährungen dürften positive Renditen bringen
4. Gold halten, solange Zentralbanken Extrempolitik fortführen und Realzinsen negativ sind

Für Interessierte ist eine Videoaufzeichnung vom 11. November 2011 auf unserer Internet-Seite www.reichmuthco.ch abrufbar.



und in einzelnen Ländern. Enteignungsrisiken zeigen sich in vielfältiger Form. Dazu gehören z.B. Verbote ebenso wie neue Steuern für «Reiche», Restrukturierung von Verpflichtungen, Inflation bei künstlich tiefen Zinsen oder gar Reformen wie bspw. eine Währungsreform. Immer wird jemandem etwas weggenommen, einmal offensichtlicher, einmal etwas verdeckter.

Lehren aus vergangenen Krisen

Historische Krisen hatten stets unterschiedliche Ursachen. Die Asienkrise 1997 wurde durch eine Währungskrise mit zu hoher Verschuldung in Fremdwährungen verursacht. In Russland war es 1998 der Einbruch des Ölpreises, welcher Russland in die Zahlungsunfähigkeit trieb. In Argentinien war es gar eine Kombination von Währungskrise mit Staatsfinanzproblemen. Jede Krise hatte kurzfristig Auswirkungen auf die Weltmärkte. Aus Sicht der lokalen Investoren war es stets ratsam, möglichst früh mit dem Vermögen aus dem eigenen, von der Krise betroffenen Land, ins nicht betroffene Ausland zu gehen. Zudem hielten Aktien global tätiger Firmen nach vorübergehender Anstecungsturbulenz ihren Wert. Aus Sicht der Betroffenen war es auch hilfreich, Gold zu halten. Dieses hielt den Wert. Dies sind Gründe, weshalb wir trotz stark schwankenden Aktienmärkten und hohem Goldpreis diese zwei Anlageklassen noch immer als vielversprechend einschätzen.

Ungünstige Preisrisiken bei Anleihen

Preisrisiken gilt es stets zu beurteilen. Sie können positiv im Sinne von Gewinnchancen oder negativ sein. Bei erstklassigen Anleihen sind kaum mehr positive Preisrisiken zu erkennen. Die Kehrseite kommt, wenn die Zinsen zu steigen beginnen und die Obligationenkurse sinken.

Aktien bieten gute Chancen für Wertehalt

Unternehmungen sind handlungsfähig. Sie können Entscheide fällen, sowohl zu den Märkten in denen sie tätig sind, wie auch in Bezug auf die Kosten, die anfallen, um ihre Leistungen zu erbringen. Dank den aktuellen extrem tiefen Zinsen bleiben die Finanzierungskosten gering. Vorübergehende Preisschwankungen bei Aktien sind daher gelassen hinzunehmen – zumindest so lange sich die Grundannahmen für die betreffenden Firmen nicht verändern.

Gibt es positive Überraschungen?

Die Zeitungen sind voll mit Krisenschlagzeilen. Eine Information, die alle kennen, hat wenig Marktrelevanz. Unerwartete Unfälle werden auch in Zukunft geschehen – doch gehen wir davon aus, dass die aktuell extrem hohe Unsicherheit eine Basis für ein überraschend positives 2012 sein wird. Hilfreich ist die Aufteilung in die drei Quellen der Anlageergebnisse: Erträge (Zinsen und Dividenden), Kursveränderungen und Wechselkurse. Bei langfristigen Anleihen sind

insbesondere die ersten zwei Performancequellen sehr unattraktiv.

Was soll man tun?

An unserer kürzlichen Anlagepolitik Sitzung kam die Idee auf, am besten halte man heute je einen Drittel in Cash, Aktien und Gold. Das ist auf den ersten Blick mit unseren Denk-Szenarien auf Seite 3 keine schlechte Grundallokation. Doch scheint uns ein Drittel Gold etwas sehr hoch, wie wir auf Seite 6 auch begründen. Deshalb ist unser Portfolio der Zukunft etwas stärker diversifiziert. Zentral ist und bleibt, dass jede Anlagestrategie auf Sie individuell, in Kenntnis Ihres ganz persönlichen Umfelds, zugeschnitten wird.

In drei Töpfen denken

Denken Sie in unserem drei Töpfe Konzept, welches wir im Check-Up vom September 2011 vorgestellt haben und Ihnen gerne erläutern. Diversifizieren Sie sowohl Anlageklassen, Einzelanlagen wie auch Währungen. Denken Sie über Generationen, wenn Sie können. Für 2012 raten wir zu einem hohen Anteil an Dividendenaktien von Firmen, die global operieren können und nicht von politischen Risiken abhängen. Vorübergehend wird man wohl erneut Absicherungen des Marktrisikos einsetzen müssen. Hierfür verfolgen wir die Märkte täglich, um die Signale rechtzeitig zu erkennen. Ferner halten wir Edelmetalle und für CHF- bzw. EUR-Anleger einen relativ hohen Anteil an Fremdwährungen. Damit – so denken wir – dürfte 2012 ein gutes Anlagejahr werden.



*Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

DIVERGENZ	STAATSBANKROT	STAGFLATION	NEUAUFBRUCH
Unterschiedliches Wirtschaftswachstum: Recht gut in Schwellenländern, mittel in USA und Nordeuropa, tief oder negativ in Südeuropa, England und Japan. Spannungen in der Eurozone halten an, einige Länder müssen Schulden restrukturieren. Einzelne Banken werden verstaatlicht. Zentralbanken bleiben expansiv und die Zinssätze bleiben nahe bei Null. Schuldenabbau kommt nur langsam voran und drückt die Inflationszahlen. In einigen Ländern werden die Inflationszahlen vorübergehend sogar negativ (Bsp. Schweiz).	Staaten können ihren Sparkurs aufgrund ihrer eigenen Bevölkerung nicht durchhalten. Demonstrationen und die kommenden Wahlergebnisse mit neuen Regierungen, welche die Verfehlungen der alten Machthabern anlasten, begeben den Weg der Schuldenrestrukturierung, sprich Staatsbankrott. Die freien Märkte werden weitgehend ausser Kraft gesetzt. Protektionismus behindert den weltweiten Handel. Nationale Währungen werden eingeführt. Kapitalverkehrskontrollen, Verstaatlichungen von Banken, Versicherungen, Pensionskassen. Wirtschaftskrise weltweit.	Die Zentralbanken bleiben extrem expansiv und finanzieren z.T. die Staatsdefizite. In Europa kommt eine Fiskalunion. Das System wird vorläufig stabilisiert, aber das Vertrauen fehlt. Wirtschaftswachstum bleibt tief, in einigen Ländern sogar negativ. Staatsanleihen bleiben weiterhin unter Druck und die Nachfrage nach Sachwerten steigt (Immobilien, Aktien, Gold). Die höhere Inflation sowie die Sparbemühungen verschärfen das Schuldenproblem über die Zeit. Restrukturierungen von Staatsschulden können grösstenteils vermieden werden.	Staatsdefizite werden massiv reduziert. Kürzungen der Sozialausgaben werden von der Bevölkerung akzeptiert. Die Bevölkerung blickt optimistisch in die Zukunft. Neue Unternehmer stellen mit Risikokapital seitens der «Vermögenden» neue Unternehmen auf die Beine und stellen viele Arbeitslose ein. Die riesigen Geldmengen beginnen zu zirkulieren, werden aber rasch abgeschöpft, so dass kaum Inflation entsteht. Die hohen Staatsschulden können dank neuem Wachstum zügig reduziert werden.
ANLAGEIDEEN: Blue Chips aus den Bereichen Nahrung, Energie, Pharma, Telecom Emerging Markets-Aktien Rohstoffe Selektiv Hedge Funds Gold, Silber	ANLAGEIDEEN: Anlagen nur in Ländern mit geringer Enteignungsgefahr Cash ausserhalb Krisenländer und mit geringem «Freeze» Risiko. Aktien nur beste Qualität Gold, Silber	ANLAGEIDEEN: Inflationsindexierte Anleihen Dividendenaktien von Global tätigen Firmen Immobilien Selektiv Hedge Funds Gold, Silber	ANLAGEIDEEN: Zyklische Aktien Emerging Markets Selektiv Hedge Funds Fremdwährungen
Erwartung 6 Mt. 40%	Erwartung 6 Mt. 40%	Erwartung 6 Mt. 15%	Erwartung 6 Mt. 5%
Erwartung 18 Mt. 30%	Erwartung 18 Mt. 20%	Erwartung 18 Mt. 40%	Erwartung 18 Mt. 10%
Erwartung 36 Mt. 10%	Erwartung 36 Mt. 10%	Erwartung 36 Mt. 50%	Erwartung 36 Mt. 30%

BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPAST ANS MARKTUMFELD

BSP	BAUSTEIN	**TOPF 1: VERPFLICHTUNGEN	**TOPF 2: WERTERHALT	**TOPF 3: CHANCEN NUTZEN	RENDITE*	VOLATILITÄT*
35%	Festverzinsliche Anlagen	Geldmarktanlagen oder Kasse in Heimwährung			0-1%	0%
		Kurze Obligationen in EUR und NOK	Inflationsindexierte Staatsanleihen in EUR, CAD un SEK		0-2%	5%
5%	Strukturierte			Asien FX gegen EUR	4-8%	8%
35%	Aktien		Aktien mit hohen Dividenden und tiefer Bewertung aus den Bereichen Nahrung, Energie, Pharma, Telecom	Zyklische Aktien Emerging Markets Goldminenaktien	4-8%	15%
5%	Immobilienaktien		Deutschland	Asien REITs	4-8%	15%
15%	Alternative Anlagen		Offene Immofonds D, Nordeuropa Rohstoffe, Reits		6-10%	< 10%
					10-15%	< 15%
5%	Edelmetalle		Gold physisch oder ETF	Silber ETF	8-10%	15%
Total					3-6%	ca. 6%

*Erwartungen über einen 5-Jahres Durchschnitt – keine Garantie

**Mehr zum 3-Töpfe Konzept auf S. 8 des Check-Up vom Sep 2011. Auf Anfrage stellen wir Ihnen den Artikel gerne zu oder auf www.reichmuthco.ch

ANLAGEPOLITIK

JANUAR 2012

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
Kaufkraftparitäten		1.42	1.02	1.12	
Konjunktur (BIP-Wachstum)		N S			
heute	1.3%	1.4%	1.5%	-0.7%	9.1%
6 Monate	↘	↘	↘	↗	↘
3 Jahre	→	→ ↗	↘	↗	↘
Inflation		N S			
heute	-0.5%	3.0%	3.4%	-0.2%	4.1%
6 Monate	→	↘	↘	→	→
3 Jahre	2.0%	4.0% -8.0%	5.0%	2.0%	6.0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
Kurs/Umsatz	1.3	0.5	1.2	0.4	0.9
Dividendenrendite	2.4	4.2	2.2	2.6	3.4
Kurs/Buchwert	1.7	1.2	2.0	0.9	1.4
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	14	10	13	18	8
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	13	10	12	15	8

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
Geldmarkt (3 Monate)		N S			
heute	0.05%	1.43%	0.57%	0.2%	5.5%
6 Monate	→	↘	→	→	↘
Swapsätze (10 Jahre)		N S			
heute	1.3%	2.5%	2.0%	1.0%	n.a.
6 Monate	→	→	→	→	
3 Jahre	↗	↗ ↗	↗	↗	
Währungen	N S				
heute	1.22		0.93	1.19	0.2
6 Monate	↗		↗	→	↗
3 Jahre	↗ ↘		→	→	↗
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
heute	5'176	5'718	1'205	718	9'740
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	↗	→ ↗	↗	↗	↗
Immobilienmarkt	→	→	→	→	→

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 20. Dezember 2011

MARKTPERSPEKTIVEN

1. TRIMESTER 2012

WÄHRUNGEN

Die Staatsschuldenkrise in Europa setzt den EUR gegenüber dem USD unter Druck. Der CHF hält sich seit der Einführung der von der SNB garantierten unteren Limite von CHF 1.20 gegenüber dem EUR leicht darüber. In den nächsten Monaten dürften sich die Wechselkursverschiebungen in engen Grenzen halten.

Die immer noch fast ungebremst wachsenden Staatsdefizite in den meisten Industrieländern bedrohen die positive Wirtschaftsentwicklung mehr und mehr. Für einige Staaten der Eurozone sind die Risikozuschläge so stark gestiegen, dass sie Mühe haben, ihre Zahlungsfähigkeit aufrechtzuerhalten und möglicherweise zu Umstrukturierungen ihrer Schulden gezwungen sind. Die Banken in Europa leiden unter dem Abschreibungsbedarf auf ihren Beständen an Staatsanleihen und dem Rückzug von Einlagen, was den EUR schwächt. Da aber die Eurozone gesamtstaatlich kleinere Staats- und Ertragsbilanzdefizite als die USA aufweist und die EZB eine etwas weniger extrem expansive Geldpolitik betreibt, ist längerfristig eher wieder mit einem stärkeren EUR gegenüber dem USD zu rechnen. Zum CHF bewegt sich der EUR seit September 2011 dank der Wechselkurspolitik der Nationalbank zwischen CHF 1.20 und CHF 1.25; dieses Kursband wird wahrscheinlich für einige Zeit gültig bleiben. Das bedeutet eine anhaltende, aber mit der Zeit abnehmende Überbewertung des CHF. Auf lange Sicht wird der CHF seine Position als sehr starke Währung beibehalten.

Die Rohstoff-bezogenen Währungen (AUD, ZAR, BRL, RUB) haben sich in den letzten Monaten gegenüber dem USD abgeschwächt. Dieser Trend wird sich in nächster Zeit, wenn das Weltwirtschaftswachstum und die Rohstoffpreise weiter zurückgehen, wohl fortsetzen.

ZINSSÄTZE

Die Zentralbanken halten an einer extremen Tiefzinspolitik fest. Auch in mehreren Schwellenländern, in denen die Zinssätze bis vor kurzem aufgrund der zunehmenden Inflation und restriktiverer Geldpolitik anstiegen, wurden die Leitzinssätze wegen schlechterer Konjunkturentwicklung reduziert. Weil das wirtschaftliche Wachstum weltweit weiter zurück geht und noch keine Inflationsgefahr besteht, bleibt das Zinsniveau extrem tief und wird erst gegen Ende 2012 langsam zu steigen beginnen.

Die wirtschaftliche Erholung in den Industrieländern hat sich nicht wie erhofft fortgesetzt, sondern wegen der hohen Staatsdefizite und –Schulden und des daher fehlenden Vertrauens einer neuen Abschwächung Platz gemacht. Die Zentralbanken gehen daher zunehmend dazu über, auch die langfristigen Zinssätze mittels Kauf von langfristigen Staatsanleihen weiter zu senken («Quantitative Easing»). Diese Politik erhöht zwar langfristig die Inflationsgefahr, aber solange die Geldmengen wegen der hohen Unsicherheit und des mangelnden Vertrauens in die Banken nicht zirkulieren, und sich die Wirtschaft abschwächt, ist zunächst eher ein Rückgang der Inflationsraten, in der Schweiz sogar eine leichte Deflation, zu erwarten.

Die Zinssätze sind und bleiben zwar tief, aber nur für die besten Schuldner. Die Risikozuschläge für viele Staaten und Banken steigen dagegen, trotz immer wieder neuen Hilfspaketen für die gefährdeten Staaten und schärferen Eigenkapitalvorschriften für die Banken. Eine Umkehr dieser Entwicklung ist erst zu erwarten, wenn das Vertrauen in die langfristige Zahlungsfähigkeit der Schuldner zurückkehrt. Dies bedingt aber entscheidende Fortschritte bei der Reduktion der Staatsdefizite.

AKTIENMÄRKTE

Die meisten Aktienmärkte haben sich zwar von ihrem Tiefpunkt im Frühherbst erholt. Die Kursentwicklung in den nächsten Monaten wird einerseits negativ beeinflusst von der allgemeinen Verunsicherung über die Entwicklung an den Finanzmärkten und der Abschwächung der Wirtschaft. Andererseits ist die tiefe fundamentale Bewertung der Aktien ein positiver Faktor. Als Resultat sollte sich, zumindest längerfristig, ein aufwärts gerichteter Trend durchsetzen.

In der Schweiz drückt neben den erwähnten allgemeinen Einflussfaktoren zusätzlich die Überbewertung des CHF auf die Exportwirtschaft und damit verwandte Branchen; die Kurse der betreffenden Aktien werden daher unter Druck bleiben. Der Rückgang des vorher sehr hohen Wirtschaftswachstums in vielen Schwellenländern hat sich stark negativ auf die Kursentwicklung an den Aktienmärkten dieser Länder ausgewirkt; das Bewertungsniveau ist dort jetzt recht attraktiv geworden. Insgesamt interessant sind, wie schon seit längerer Zeit, Aktien mit gut abgesicherten hohen Dividendenrenditen aus defensiven, nicht-zyklischen Branchen. Dabei ist auch der steuerliche Aspekt zu beachten (steuerfreie Teilkapitalrückzahlungen für natürliche Personen in der Schweiz, nur teilweise rückforderbare Quellensteuern je nach Steuerstatus und Domizilland des Anlegers).



Axel R. Dresler

SIE FRAGEN – WIR ANTWORTEN

UNSERE SICHT ZUR UNSICHEREN ZUKUNFT

Bricht der EUR auseinander?

Nein, der EUR dürfte 2012 bestehen bleiben. Aber die Zusammensetzung der Mitgliedstaaten wird sich wahrscheinlich ändern. Die schwachen Euro-Länder bräuchten eine lokale Parallelwährung, welche man stark abwerten kann. Nur so kann eine Depression – zumindest in diesen Ländern – verhindert werden. Die anderen EUR-Staaten werden voraussichtlich weiterhin ihr Ziel einer EU-Fiskalunion verfolgen.

Was passiert mit meinem EUR Konto Guthaben wenn der EUR auseinander bricht?

Dann würde jedes Land einen Wechselkurs der neuen Währung zum bisherigen EUR fixieren. Die Folge wäre, dass die EUR-Guthaben bei einer deutschen Bank mehr Wert sein dürften, als EUR-Guthaben bei einer griechischen Bank. Deshalb erfahren südeuropäische Banken momentan hohe Spargeldabflüsse.

Was passiert in einer Währungsreform mit Obligationen und Aktien?

Aktien würden in der neuen Landeswährung gehandelt. Bei Obligationen wäre es komplizierter. Wahrscheinlich blieben die Nominalbeträge vorerst in EUR bestehen. Je nach Emittentenland und Währungsentwicklung würde es zu Restrukturierungen kommen. Verluste für Obligationenin-

haber wären dann unvermeidbar. Am sichersten sind Obligationen aus potenziellen Starkwährungsländern wie Deutschland, Holland, Finnland etc.

Wie viel Geld kann eine Nationalbank drucken?

Theoretisch kann sie unlimitiert Geld drucken. Es gibt keine Obergrenze. Aber wie das Beispiel Zimbabwe zeigt, würde das Vertrauen in die Werthaltigkeit der Währung zerstört. Das würde zu Hyperinflation führen, welche nur mit einer Währungsreform gestoppt werden könnte. Es gibt also Grenzen, doch sind die nicht im Voraus definierbar.

Sind Immobilien überbewertet?

Wenn Sie von Ihrem Eigenheim reden ist das eine Sache. Hier dürfen Sie auch einen Preis über dem analytisch fairen Wert zahlen. Denn die «Rendite» ist ja Ihre tägliche Freude. Wenn Sie Renditeliegenschaften kaufen, dann ist das je nach Land, Region und nach Lage zu beurteilen. In der Schweiz sind Renditeliegenschaften generell teuer bis übersteuert. Es gilt der Rat, man soll keine teuren Anlagen in teuren Währungen kaufen. Denn ihre Preisrisiken auf der negativen Seite sind hoch.

Welche Bank ist heute noch sicher?

Am sichersten scheinen heute lokale Banken mit wenig internationalen Ver-

flechtungen. Problematischer sind internationale Banken mit hohen ausländischen Aktiven. Hier entstehen in einem Krisenszenario Dominoeffekte. Als Retter werden die Staaten stets versuchen, das lokale Geschäft zu schützen und deren Gelder zu garantieren. Auch hier ist die Garantie nur soviel Wert wie die Bonität des jeweiligen Staates.

Sind Versicherungsgesellschaften bzw. Renten sicher?

Ihr Problem ist, dass sie teilweise stark in Obligationen engagiert sind, welche restrukturierungsgefährdet sind und kaum Renditen erwirtschaften. Rentenkürzungen scheinen uns deshalb so gut wie sicher. Entweder werden die Rentenbeträge transparent gekürzt oder die Inflation frisst längerfristig einen Teil der nominellen Rente auf.

Ist Asien attraktiv?

Die asiatischen Aktienmärkte sind heute günstiger bewertet als die westlichen. Zudem ist das Wachstum in den meisten Emerging Markets deutlich höher als im Westen. Mit einer stark wachsenden Mittelschicht sind die Konsumaussichten in diesen Ländern ebenfalls sehr gut. Problematisch ist die Inflation. Ist sie zu hoch, droht das Wachstum zu ersticken. Aktuell hat die Inflation gedreht und ist in diesen Märkten rückläufig. Das gibt zusätzlich Spielraum für monetäre/fiskale Massnahmen. Das ist Rückenwind für den Aktienmarkt. Insofern beurteilen wir die Märkte in Asien längerfristig positiv.

ANLAGEAUSSICHTEN 2012 – 10 THESEN

1. Das Finanzsystem wird die aktuelle Phase überstehen
2. Geld ist im Überfluss vorhanden – knapp ist Vertrauen und das lässt sich nicht drucken
3. Obligationen sind in einer Blase, sie weisen kaum mehr Erträge auf, dafür hohe negative Preisrisiken und hohes Risiko der Enteignung
4. Die Realzinsen bleiben negativ bis neuer Zukunftsglaube aufkommt und Vertrauen wiederhergestellt ist
5. Aktien sind attraktiv. Unternehmen sind handlungsfähig
6. Auf der Währungsseite kann vieles passieren: der CHF wird schwächer, der USD stärker und der EUR ist in einem Jahr anders zusammengesetzt
7. Immobilien sind noch gesucht – die Luft wird dünn
8. Staatskonkurse sind die Alternative zu Reformen – es wird dazu Testamente geben
9. Die Enteignungsrisiken rücken in den Vordergrund
10. Jede Krise ist eine Chance – sie in dunklen Zeiten zu erkennen ist herausfordernd, sie zu nutzen setzt Mut und Entscheidungskraft voraus



Silvan Betschart



Patrick Erne, CFA

GOLD IST TEUER – WIR HALTEN AN EDELMETALLEN FEST

ZENTRALBANKEN SIND ZU EXTREMPOLITIK GEZWUNGEN

Kürzlich bat mich ein Freund, einen Grossteil seines Ersparnis in Gold zu tauschen. Ich riet ihm zur Vorsicht. Denn als wir im September Check-Up 2003 empfahlen, Gold zu kaufen, lag der Preis bei USD 350 pro Unze, heute notiert die Unze bei ca. USD 1'650. In USD gemessen ist Gold also rund 5x so teuer wie vor 8 Jahren. Auch in CHF stieg der Goldpreis stark an und ein Kilo kostet heute rund CHF 48'000. Das ist 3x so viel wie im September 2003. Ein solcher Anstieg ist oft Ausdruck einer Blase. Soll man also Gold verkaufen?

Einerseits ist Gold sehr teuer im Vergleich zu Aktien

Wenn man die Entwicklung der Aktienmärkte in verschiedenen Währungen vergleicht – und Gold als Währung versteht – dann notieren die Aktienmärkte heute in Gold gemessen tiefer als vor 20 Jahren. Die Aktienmarktblase im Jahr 2000 fiel in der Referenzwährung Gold noch viel höher aus, als in CHF oder USD. Oder umgekehrt formuliert: Gold war im Jahr 2000 im Vergleich zum Aktienmarkt extrem günstig, heute jedoch sehr teuer.

Andererseits bleibt Gold attraktiv im Vergleich zur Geldmenge

Interessant ist die Gegenüberstellung

der US-Geldmenge mit der Golddeckung, wenn man die Goldbestände der US-Notenbank zu Marktpreisen bewertet. Zu Zeiten der Goldbindung verlangte der Federal Reserve Act von 1914 eine Golddeckung von

mindestens 40%. Anfang der 70er Jahre fiel diese auf rund 20%. US-Präsident Richard Nixon löste 1971 die Golddeckung auf. Eine stark inflationäre Periode bis Anfang der 80er Jahre war die Folge. Interessant dabei ist, dass die Golddeckung bei der Wiederaufnahme einer gesunden Geldpolitik unter Paul Volcker 1981 über 100% der US-Geldmenge erreichte! Wiederholt sich die Geschichte und käme es zu einer vollständigen Golddeckung der ausstehenden Geldmenge – durch die Märkte erzwungen – würde der Goldpreis auf USD 10'000 pro Unze ansteigen.

Risiken für Gold

Ein Grundsatz besagt, Rohstoffpreise tendieren langfristig stets zum Niveau ihrer Produktionskosten. Bei Gold liegen diese bei ca. USD 1'000 pro Unze. Deshalb ist Gold heute als teuer einzustufen. So lange aber a) die Zentralbanken zu ihrer expansiven Extrempolitik gezwungen sind – sie tun das ja nicht freiwillig,

sondern um die Wirtschaft zu stützen – und b) keine staatlichen Massnahmen gegen Goldbesitz absehbar sind, sowie c) die Welt in Unsicherheit und mangelndem Vertrauen lebt, so lange halten wir einen je nach Zielsetzung des Kunden individuell angemessenen Anteil in Edelmetallen.

Halten Sie Edelmetalle bis...

Es ist im Moment nicht absehbar, dass irgendeine grosse Zentralbank, weder das US-Fed, noch die Bank of England, noch die EZB, noch die japanische Zentralbank bald auf einen Weg der gesunden Geldpolitik zurückfinden kann. Wir raten deshalb, weiterhin Gold zu halten, achten aber aufmerksam auf mögliche Staatsmassnahmen und insbesondere auf einen Anstieg der Realzinsen. Beides würde dazu führen, dass unsere Beurteilung von Edelmetallen weniger positiv ausfällt.



Armin Micheli

GOLD IST ATTRAKTIV IM VERGLEICH ZUR GELDMENGE



Quelle: Bloomberg

GOLD IST SEHR TEUER IM VERGLEICH ZU AKTIEN



Quelle: Bloomberg

WERTE PRÄGEN IHR ANLAGERESULTAT

URSPRUNG UND GEDANKEN ZU UNSEREN WERTEN

An den diesjährigen Kundenanlässen «Marktausblick 2012» sprach Jürg Staub trefflich über unsere Werte und Firmenkultur. Ich bin sehr erfreut, dass diese Werte von der jungen Generation bei Reichmuth & Co so bewusst gepflegt werden. Deren Ursprung und Überlegungen liefere ich Ihnen hiermit gerne nach:

Identifikation mit dem Kunden

Mit der zunehmenden Computerisierung in den 70er und 80er Jahren erlebte ich als Filialchef einer Grossbank den wachsenden Verlust der Selbständigkeit für diejenigen, welche den Kunden gegenüber sasssen. Als Filialleiter wurde uns zunehmend ein Teil der Schönheit unseres Berufes genommen: Sich mit dem Kunden identifizieren zu können, statt mit einem Finanzprodukt, welches von Marktspezialisten konstruiert und von den Bankern nur noch «verkauft» werden sollte.

Integrale Dienstleistungsphilosophie

Um unserem Credo gegenüber Kunden «Mensch und Geld in Einklang zu bringen» gerecht zu werden, ist die integrale Dienstleistungsphilosophie die Grundlage unseres Tuns. Dazu braucht es die entsprechende Kultur, Struktur und vor allem Denkweise bei allen Mitarbeitern.

Kundenzentrierte Organisation

Seit Bestehen sind wir den beiden Kernkompetenzen «Kundenbedürfnisse erkennen» und «Finanzmärkte verstehen» verpflichtet. Während die Letztere von den Investmentspezialisten sichergestellt wird, setzt die oder der Kundenverantwortliche im Dreier- oder Viererteam die Ziele der Kunden nach deren Vorgaben und Willen innerhalb unserer zukunftsorientierten Anlagestrategie selber und eigenverantwortlich um. Eine Trennung zwischen Relationship Manager und Portfolio Manager, wie bei vielen Banken üblich, gibt es bei

uns nicht. Unsere Organisation halten wir damit bewusst ineffizienter, um den nötigen Platz für Individualität zu gewähren.

Rückkehr der Verantwortung

Bis jemand die Stufe «Kundenverantwortliche» erreicht, wollen wir die Person über eine ausreichende Zeit in ihrer Arbeit bei uns kennen. Das gibt die Kontinuität, die im heutigen Bankenumfeld selten geworden ist und von unseren Kunden sehr geschätzt wird. Verantwortung zu übernehmen prägt und befriedigt. Die organisatorischen Arbeiten übernehmen geschäftsführende Partner, um die Kundenverantwortlichen davon zu entlasten. So wird ihnen die volle Identifikation mit dem Kunden ermöglicht. Entsprechend ist auch unser Qualifikationssystem und die Gratifikation nicht auf Budget-Ziele, sondern primär auf die «Kundenzufriedenheit» ausgerichtet. Das ist ein Qualitätsfaktor, der aus unserer Sicht die korrekten Anreize setzt.

Zukunftsorientiertes Szenariendenken

Das Computerzeitalter führte kombiniert mit amerikanischer Führungs-Effizienz zu gefahrvoller Modellgläubigkeit. Bereits beim Börsenkrach 1987, dem grössten Tagesverlust in der Geschichte, erwies sich die Gleichschaltung aller Marktteilnehmer als schlimme Quelle der Überreaktion. Trotzdem schaffte die Moderne Portfolio-Theorie einen weltweiten Durchbruch. Von effizienten Märkten und risikolosen Anlagen ist da die Rede. Gerade die aktuelle Staatsschuldenkrise wird die Rückwärtsbetrachtung der Modernen Portfolio-Theorie erneut ins Abseits stellen. Denn zum ersten Mal in meiner über 50-jährigen Banktätigkeit erlebe ich, dass es eine risikolose Anlage auch bei Staatspapieren nicht mehr gibt. Damit kommt der einzige Papiergeldsystem-Anker ins Wanken. Während diesem Paradigmenwechsel ist aktives, zukunftsgerichte-

tes Anlagedenken wichtiger denn je.

Innovationsfreudigkeit

Unsere Identifikation mit den Kunden bringt immer wieder neue Bedürfnisse an den Tag. So gründeten wir im Jahre 2000 die PensFlex-Stiftung, welche im überobligatorischen Vorsorgebereich seit Jahren die individuellste und flexibelste Lösung der Schweiz ist. Auch die erstmals begebene Kaufrechtsanleihe durch die Emmi AG, oder die vor drei Jahren initiierte und von der Vermögenssteuer befreite Möglichkeit gemeinnütziger Tätigkeit ohne definitiven Verzicht auf das Kapital über «Rendite für Gemeinnützigkeit» der Rütli Stiftung bezeugen stete Innovationskraft.

Langfristigkeit

«Pflege gute Gedanken und nutze klare Worte – dann werden sie zu guten Taten.» Die aktuelle Unsicherheit und der Paradigmen-Wechsel durch den Verlust von Vertrauen in die Staatspapiere verlangt bei grösseren Vermögen nach einer generationenübergreifenden, langfristigen Anlagestrategie. Der Fokus auf langfristigen Kaufkrafterhalt und Eigentumsschutz steht dabei gegenüber Preisrisiken im Vordergrund. Somit sind real basierte Werte den nominellen klar vorzuziehen. Die entsprechende Gewichtung ist von unseren Kundenverantwortlichen im persönlichen Gespräch mit den Kunden zu bestimmen und regelmässig zu hinterfragen. Wir freuen uns, diese Verantwortung für Sie wahrzunehmen.



*Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*